



L'hyper-croissance dans la PME : de l'hyper performance à l'hyper fragilité

Christine Teyssier, Joy Courault, Muriel Perez

► To cite this version:

Christine Teyssier, Joy Courault, Muriel Perez. L'hyper-croissance dans la PME : de l'hyper performance à l'hyper fragilité. 1ère Journée du Financement de la PME/TPE, Mar 2012, Valenciennes, France. halshs-00647452

HAL Id: halshs-00647452

<https://shs.hal.science/halshs-00647452>

Submitted on 2 Dec 2011

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

L'hyper-croissance dans la PME : de l'hyper performance à l'hyper fragilité

Hyper growth in SMEs: from hyper performance to hyper fragility

Joy COURAULT

Muriel PEREZ

Christine TEYSSIER

Universités Lyon 2 et Saint-Etienne

*Laboratoire COACTIS (EA 4161) **

Classification JEL : G32, G33

Correspondance : christine.teyssier@univ-st-etienne.fr ; Laboratoire COACTIS – 6, rue Basse des Rives 42023 Saint-Etienne Cedex 2

** Recherche réalisée dans le cadre du projet ANR HYPERCROIS (n° ANR-07-ENTR-008) sur "Les entreprises en hyper-croissance : trajectoires et temporalités".*

Résumé : L'hyper-croissance est un phénomène perturbateur pour la PME : les exigences de rentabilité sont fortes et les équilibres financiers sont fragiles. Malgré les potentiels de croissance, les sources de défaillance sont nombreuses. Une analyse comparative d'indicateurs financiers nous permet de mettre en évidence des différences significatives entre les PME en hyper-croissance défailtantes et les PME en hyper-croissance pérennes. Les premières se développent plus vite, mais elles sont moins rentables, dégagent des marges plus faibles et sont plus faiblement capitalisées. Nous discutons des résultats obtenus en les situant dans le cadre plus général des recherches sur les liens entre la croissance de l'entreprise et le slack de ressources financières.

Mots clés : PME, hyper-croissance, performance, défaillance, slack.

Abstract: Hyper-growth is a disruptive phenomenon in the SME: profitability requirements are strong and financial balances are delicate. In spite of the growth potential, the risks of failure are numerous. A comparative analysis of financial indicators allows underlining significant differences between failing SMEs and sustainable SMEs. The first firms show faster rates of growth during the survey period, but at the same time are less profitable and more under-capitalized. We discuss these results with a focus on the study of the link between the firm's growth and the financial slack.

Key words: SME, hyper-growth, performance, failure, slack.

Le thème de l'hyper-croissance a déjà fait l'objet de nombreux rapports à l'initiative d'organismes institutionnels (OCDE, Banque de France, INSEE). L'objectif est de relever les caractéristiques des entreprises traversant un épisode d'hyper-croissance, afin de mieux comprendre leurs trajectoires de développement et de pouvoir mettre en place des politiques de soutien à leur croissance (Mustar, 2002 ; Julien, 2002 ; Betbeze et Saint-Etienne, 2006 ; Lefilliatre, 2007). Des travaux plus académiques mettent également en avant les spécificités de ces entreprises (Delmar et *al.*, 2003 ; Julien, 2002 ; Barringer et *al.*, 2005 ; Moreno et Casillas, 2007 ; Steffens et *al.*, 2009 ; Davidsson et *al.*, 2010). Dans ce travail, nous avons choisi de nous intéresser plus particulièrement au cas des PME en hyper-croissance en situation de défaillance. En effet, une croissance rapide et répétée sur plusieurs années consécutives est à l'origine de fragilités (Hambrick et Crozier, 1985) qui peuvent être fatales à certaines entreprises. Plus précisément, une analyse quantitative d'indicateurs financiers nous permet de mettre en exergue des facteurs de différenciation entre les entreprises en hyper-croissance pérennes et les entreprises en hyper-croissance défaillantes. Nous accordons notamment une place particulière à la notion de rentabilité, avancée dans la littérature comme une condition fondamentale à la forte croissance. Bien qu'elles soient encore insuffisamment rentables par rapport à leurs homologues européennes et américaines (Lefilliatre, 2007), les PME en hyper-croissance le sont plus que les autres PME à croissance plus modérée (Davidsson et *al.*, 2006 ; Picart, 2008). Comment se fait-il que malgré cet avantage, certaines d'entre elles ne parviennent pas à survivre ?

Dans la première partie de cet article, nous synthétisons les principales conclusions des travaux de recherche récents sur la performance financière de la PME en contexte d'hyper-croissance. Dans la deuxième partie, nous expliquons notre méthodologie de recherche. Nous définissons et caractérisons une situation d'hyper-croissance dans la PME et justifions le choix des indicateurs financiers retenus pour appréhender la performance et le risque financier de la PME en contexte d'hyper-croissance. Dans la troisième partie de cet article, nous mettons en évidence des différences significatives de caractéristiques financières entre les PME en hyper-croissance pérennes et les PME en hyper-croissance défaillantes, aboutissant à deux types de profil de PME en hyper-croissance. Nous discutons également des résultats obtenus en les situant dans le cadre plus général des recherches sur les liens entre la croissance de l'entreprise et la gestion du slack de ressources, notamment de ressources financières (Bradley et *al.*, 2010).

1. Hyper-croissance et performance financière de la PME

La problématique financière fait partie des nombreux challenges de l'hyper-croissance pour une PME (Hambrick et Crozier, 1985). Elle concerne d'une part les exigences de l'hyper-croissance en termes de rentabilité et d'autre part ses effets déstabilisateurs sur la structure financière et les principaux équilibres financiers.

1.1. Hyper-croissance et rentabilité : une conjugaison possible et souhaitable

La croissance et la rentabilité sont deux dimensions essentielles de la performance de l'entreprise (Davidsson, 2005 ; Steffens et *al.*, 2009). Mais les liens de causalité entre les deux phénomènes ne sont pas clairement établis, même si les arguments théoriques explicatifs sont nombreux. Ainsi, sur des entreprises en hyper-croissance, Shuman et Seeger (1986) n'observent pas de relation statistiquement significative entre la croissance de la firme et sa performance financière. Dans le même ordre d'idée, McMahon (2001) ne trouve aucune influence de la croissance de la firme sur la rentabilité des capitaux et des actifs, ni même sur les ratios de structure financière et de liquidité. Les résultats de Ramezani et *al.* (2002) ne mettent pas clairement en évidence une relation positive entre croissance du chiffre d'affaires et rentabilité, que ce soit sur des indicateurs classiques de rentabilité économique et financière ou sur des mesures permettant d'appréhender l'accroissement de valeur pour l'actionnaire, en l'occurrence l'Economic Value Added. Markman et Gartner (2002) confirment ces résultats sur des entreprises en hyper-croissance « extraordinaire » en montrant que ni la croissance du chiffre d'affaires, ni celle des effectifs, n'est corrélée avec la croissance des profits. Les auteurs expliquent leurs résultats par l'effet « décalage » entre les deux phénomènes, qui ne peut pas être pris en compte de façon pertinente si la période d'étude est trop courte. L'explication donnée serait donc plutôt d'ordre méthodologique.

A l'inverse, de nombreuses études confirment l'existence d'une relation positive et significative entre la croissance et la rentabilité (Wolff et Pett, 2006 ; Davidsson et *al.*, 2006 ; Huot et Carrington, 2006). En effet, la croissance n'est pas forcément, si elle n'est pas accompagnée de rentabilité, un signe de développement sain et créateur de valeur. Les entreprises en très forte croissance qui ne s'assurent pas d'un niveau de rentabilité suffisant réussissent moins bien que celles qui « sécurisent » leur profitabilité avant de penser à la forte croissance (Steffens et *al.*, 2009). Les auteurs montrent précisément que les PME à croissance faible et rentabilité forte ont significativement plus de chances d'atteindre des taux de croissance et de rentabilité forts que les entreprises qui démarrent avec une croissance forte

mais une rentabilité faible. C'est donc bel et bien la rentabilité qui permet de soutenir la performance, autrement dit le couple rentabilité-croissance, et non la croissance seule, qui ne peut donc pas être choisie « isolément » comme une mesure adéquate d'une croissance « saine » (Sexton et *al.*, 2000). Les résultats obtenus sont cohérents avec les explications avancées par la théorie des ressources, qui stipule qu'avant de connaître une croissance significative, les PME ont besoin de développer un avantage compétitif basé sur l'identification et l'exploitation de ressources rares (uniques), inimitables et non échangeables. Dans le même ordre d'idée, Picart (2008) confirme que la sur-performance des petites PME est indispensable pour permettre leur croissance ultérieure. Ce sont les entreprises les plus jeunes qui connaissent le plus souvent une situation de sur-rentabilité, mais celle-ci décroît avec l'âge, et ceci de façon d'autant plus accentuée que les entreprises concernées ont faiblement grandi. L'auteur oppose donc les PME qui ne se destinent pas à croître et qui connaissent une rentabilité modérée à celles qui adoptent une stratégie de croissance soutenue. Ces dernières réussissent à franchir les seuils de taille parce qu'elles se sont inscrites dès le départ dans une stratégie de croissance et ont cherché parallèlement à atteindre des niveaux de rentabilité supérieurs aux entreprises pérennes de taille comparable (Delaveau et Du Tertre, 2008). Par ailleurs, une forte rentabilité permet à l'entreprise d'obtenir un avantage financier (en tant que ressource) en termes de coût de financement de la croissance. Il est donc possible pour une PME de réussir sa croissance sans faire de compromis en termes de rentabilité, de solvabilité et de productivité (Raymond et St-Pierre, 2007).

Les PME qui connaissent les taux de croissance les plus élevés sont celles qui savent dégager de leurs activités un niveau de rentabilité suffisante et les liquidités nécessaires à leur développement. Pour croître avec succès, elles doivent donc mettre en place des pratiques de gestion financière adéquates et assurer une utilisation judicieuse de leurs ressources monétaires. Ces résultats mettent en lumière l'importance des stratégies de croissance sur les résultats financiers des entreprises.

1.2. Des équilibres financiers malmenés par l'hyper-croissance : les facteurs de fragilité financière des PME en hyper-croissance

Sans aller jusqu'à des phénomènes de forte croissance, la croissance est déjà un facteur de déstabilisation de l'entreprise. Greiner (1998)¹ montre que la croissance s'accompagne de changements importants lors de phases de « révolutions », au cours desquelles le type de

¹ Réédition de l'article original de Greiner (1972).

management est amené à changer si l'entreprise souhaite perdurer. L'auteur distingue cinq types de « révolutions » plus ou moins rapprochées en fonction de l'intensité de la croissance. A fortiori, la forte croissance est potentiellement plus perturbatrice car elle accélère la vitesse de succession de ces phases de changement. Hambrick et Crozier (1985) centrent leur attention sur la croissance rapide et ses effets en termes de déstabilisation de l'entreprise. La PME n'est pas « préparée » à grandir très rapidement et les facteurs de perturbation sont nombreux. Souhaitant élaborer un modèle de croissance « soutenable », Beaudoin et *al.* (1996) analysent les effets que la croissance peut avoir sur les résultats financiers. Les auteurs montrent que celle-ci crée différentes tensions chez les entreprises, lesquelles influencent de façon significative les données financières dont, entre autres, celles concernant les liquidités et la structure de financement.

Parmi les études menées plus spécifiquement sur le thème de l'hyper-croissance, certaines abordent les facteurs de fragilité susceptibles de mettre en péril la poursuite de la croissance ou la vie de l'entreprise sous un angle financier. Lefilliatre (2007) distingue les entreprises à forte croissance « pérennes » des entreprises à forte croissance « sortantes ». Il constate ainsi que ces dernières se différencient des entreprises qui survivent par une plus forte croissance sur la période observée et un effort d'investissement plus important. Ces deux éléments s'accompagnent d'une dégradation des ratios économiques et financiers un ou deux ans avant leur disparition. Comparativement aux entreprises à forte croissance pérennes, elles affichent sur la période d'observation un alourdissement du besoin en fonds de roulement d'exploitation, un solde de crédit interentreprises plus long, des taux de marge inférieurs, une hausse du taux d'endettement, une stagnation des capitaux propres et une contrainte de solvabilité importante. Le manque de solvabilité, de même que le niveau élevé de l'endettement, sont repris comme des caractéristiques de l'hyper-croissance par Cassia et *al.* (2009). Sur une étude récente réalisée sur le territoire canadien, Parsley et Halabisky (2008) montrent que le taux de survie des entreprises en hyper croissance est légèrement inférieur à celui des entreprises en forte croissance et en croissance lente. Ce résultat confirme le fait que la stratégie de croissance vigoureuse comporte inévitablement plus de risques qu'une stratégie de développement plus lent. Le contexte d'hyper-croissance génère par exemple des besoins extrêmement importants en termes de ressources financières qui poussent ces entreprises vers un accroissement important de leur niveau d'endettement. Faible solvabilité et taux d'endettement élevés sont susceptibles de créer de fortes tensions dans la gestion financière de l'entreprise. Certains auteurs mettent spécifiquement en exergue des similarités entre la

situation financière et le risque financier de la PME en forte croissance avec ceux de la PME en défaillance (Boardman et *al.*, 1981 ; Hutchinson et Ray, 1986 ; Garnsey et Heffernan, 2005).

1.3. Une sortie possible de l'hyper-croissance : la défaillance

De précieuses informations sur les facteurs de fragilité de l'hyper-croissance sont fournies dans les études portant spécifiquement sur la défaillance d'entreprise. Parmi celles-ci, certains auteurs tentent de définir des profils ou des processus de défaillance. L'une des études les plus anciennes est menée par Argenti (1976) qui détermine trois types de défaillance. Le troisième d'entre eux, qui nous concerne directement, est observé pour des entreprises ayant connu des niveaux de croissance importants qui chutent ensuite très rapidement en raison d'une mauvaise gestion de cette croissance. Dans une étude plus récente, Ooghe et De Prijcker (2006) définissent, à l'aide de douze études de cas, quatre processus de défaillance, dont l'un correspond à des entreprises en forte croissance. Ce processus appelé «*failure process of dazzled growth companies* »- explique ainsi la faillite comme le résultat d'une croissance «*impressionnante* ». Suite à cet épisode dans la vie de l'entreprise, les dirigeants deviennent sur-optimistes, les dépenses augmentent, les signaux sur les difficultés sont occultés. Au désordre interne engendré par la forte croissance s'ajoute fréquemment un sentiment de relative infaillibilité des dirigeants, se traduisant par un optimisme et une confiance démesurés quant aux stratégies suivies, alors même que l'environnement fortement turbulent dans lequel se trouve leur entreprise devrait plutôt les inciter à la prudence (Hambrick et Crozier, 1985). Surviennent ensuite une perte de contrôle, des opportunités manquées, une rentabilité inférieure aux attentes, un étiollement de la santé financière et des problèmes de solvabilité. Il s'agit bien d'un processus, dans le sens où les événements se succèdent pour aboutir à la disparition de l'entreprise. Ce processus est généré par la présence d'un épisode de forte croissance venu déstabiliser l'équilibre de l'entreprise à un moment donné. L'une des entreprises étudiée par Ooghe et De Prijcker et appartenant à ce processus avait d'ailleurs reçu un prix pour sa forte croissance deux ans avant de disparaître. Crutzen et Van Caillie (2009) aboutissent à des conclusions assez similaires sur une population de micros et petites entreprises², même s'ils ne traitent pas de processus à proprement parler, mais plutôt de profil de défaillance. Ils construisent une typologie en 7 profils : l'un des ces profils correspond aux «*entreprises en difficultés suite à la mauvaise gestion de leur croissance* ». La défaillance est

² Dans l'étude de Crutzen et Van Caillie (2009), les micros entreprises ont moins de 10 salariés et les petites entreprises ont entre 10 et 50 salariés.

expliquée par l'alourdissement de la structure de l'entreprise suite à un épisode de croissance, conjuguée soit à l'incapacité du dirigeant à gérer une organisation de taille plus conséquente et plus formalisée, soit au fait que cette croissance n'a été que ponctuelle et que l'entreprise se trouve désormais surdimensionnée par rapport aux besoins réels. Ces études permettent de faire ressortir des types ou des processus de défaillance en lien direct avec une croissance mal maîtrisée, source d'instabilité, et susceptible d'aboutir à la disparition involontaire d'une organisation ayant pourtant connu une période de succès extraordinaire.

La survie de ces entreprises à fort potentiel semble donc passer par la gestion de ce « subtile équilibre » entre forces et faiblesses engendrées par ce contexte d'hyper-croissance. Certaines de ces entreprises identifiées dans les études sur la défaillance ne parviennent pas à poursuivre leur activité et disparaissent, faute de savoir, ou pouvoir, gérer une phase de forte croissance déstabilisatrice. L'objectif de ce travail de recherche est double. Nous souhaitons dans un premier temps valider les forces et les faiblesses financières des entreprises en hyper-croissance constatées lors de la revue de la littérature, afin de déterminer les facteurs financiers qui fondent leur réussite et ceux qui les fragilisent. Dans un second temps, nous examinons plus particulièrement les caractéristiques financières des PME en hyper-croissance qui se trouvent en situation d'échec, afin d'élaborer un modèle explicatif du risque de défaillance en situation d'hyper-croissance.

2. Définition de l'hyper-croissance et choix des indicateurs financiers de performance

Nous proposons maintenant de définir ce que nous entendons par hyper-croissance et de présenter les indicateurs financiers retenus dans notre démarche statistique.

2.1. Définition et caractérisation de l'hyper-croissance

Les définitions de l'hyper-croissance sont nombreuses engendrant une diversité dans les variables de mesure, le rythme d'évolution et la durée d'observation du phénomène (Delmar et Davidsson, 1998 ; Mustar, 2002 ; Delmar et *al.*, 2003 ; Betbeze et Saint-Etienne, 2006 ; Julien et *al.*, 2006 ; Picart, 2006 ; Lefilliatre, 2007). Une analyse typologique³ a permis de classer des entreprises en groupes relativement homogènes, en fonction de leur profil et dynamique de croissance, en croisant plusieurs critères permettant une mesure multidimensionnelle du phénomène (Coactis, 2010 ; Ambroise et *al.*, 2011). L'échantillon de départ se compose de 17404 observations, entreprises de la région Rhône-Alpes, dont le chiffre d'affaires est

³ Il s'agit d'un travail statistique collégial réalisé dans le cadre du laboratoire de recherche Coactis et destiné à retenir une définition « objective et homogène » du phénomène complexe d'hyper-croissance. Ce travail a permis de construire une base de données commune.

supérieur à 500 000 € en 2008 et créées avant 2004. Ces premiers critères de sélection ont permis d'évacuer les TPE ainsi que les start-up soumises à des taux de défaillance importants dans leurs premières années d'existence. La période d'étude s'étale de 2000 à 2008. D'un point de vue méthodologique, une démarche de classification non hiérarchique par nuées dynamiques a été utilisée. Cette méthode de classification, qui permet de traiter d'importants volumes de données tout en optimisant les critères de classification, est désormais largement admise et utilisée en tant que méthode analytique parfaitement adaptée à l'étude du phénomène complexe de croissance de l'entreprise (Delmar et Davidsson, 1998 ; Mc Mahon 2001 ; Delmar et *al.*, 2003⁴).

Une combinaison de cinq variables de discrimination des trajectoires de croissance a été retenue. Ces variables permettent d'appréhender le phénomène de croissance de façon multidimensionnelle : en termes d'intensité, de volatilité, de positionnement par rapport aux performances moyennes du secteur d'activité, de récurrence et de durabilité du phénomène dans le temps (Annexe 1). La classification finale a été stabilisée à 6 groupes d'entreprises.

Les caractéristiques de ces groupes en termes de configuration de croissance, de niveau de chiffre d'affaires et d'âge, sont décrites dans le Tableau 1. La répartition des entreprises par secteur d'activité (nomenclature NAF Rév.2) dans chacun des groupes est présentée en Annexe 3. Les 6 groupes d'entreprises (Groupe 1 à 6) correspondent respectivement aux entreprises en « Décroissance », au développement « Atone », en « Croissance », en « Forte croissance », en « Hyper-croissance » et en « Mega-croissance ». Les entreprises en hyper-croissance du groupe 5, objet de notre étude, représentent 5 % de la population de départ (Annexe 2). La moyenne des taux de croissance moyen annuel est très élevée pour ce groupe, de l'ordre de 47,7 % (43,3 % en médiane). Les taux de croissance sont très volatiles. Ces entreprises surperforment largement leur secteur d'activité. Elles connaissent généralement 4 années d'hyper-croissance dont 3 années successives. Les entreprises de ce groupe 5 correspondent à notre définition de l'hyper-croissance : un taux de croissance de plus de 20 % par an, pendant au moins 3 années successives et appartenant aux 25 % des sociétés les plus performantes du secteur. Les activités de services sont surreprésentées dans le groupe 5.

⁴ "Issues concerning the validity and stability of cluster solutions are of great importance" (Delmar et *al.*, 2003)

Tableau 1 – Les caractéristiques de la croissance par groupe

		G1	G2	G3	G4	G5	G6
Chiffre d'affaires	Moyenne	3514	3224	2851	2155	2237	5306
	Médiane	1454	1214	1205	1043	853	1344
Age	Moyenne	26,18	24,63	22,14	15,89	10,30	11,19
	Médiane	22	21	20	13	8	7
V1. Taux moyen annuel	Moyenne	-0,056	0,037	0,058	0,176	0,477	1,426
	Médiane	(-0,038)	(0,033)	(0,057)	(0,163)	(0,433)	(1,285)
V2. Variance du taux	Moyenne	0,058	0,008	5,821	251,223	860,418	9536,215
	Médiane	(0,013)	(0,005)	(0,032)	(0,076)	(0,367)	(92,743)
V3. Performance relative (1)	Moyenne	-0,483	0,303	0,459	1,355	3,602	11,223
	Médiane	(-0,334)	(0,265)	(0,456)	(1,252)	(3,371)	(9,930)
V4. Nombre d'années d'HC	Moyenne	0,08	0	1,45	3,11	4,32	3,23
	Médiane	(0)	(0)	(1)	(3)	(4)	(3)
V5. Maximum d'années d'HC successives	Moyenne	0,08	0	1,09	2,12	3,43	2,59
	Médiane	(0)	(0)	(1)	(2)	(3)	(2)

(1) Si le ratio est > 1, l'entreprise fait partie des 25% d'entreprises les plus performantes dans son secteur d'activité

Dans le cadre de notre étude, nous souhaitons comparer ces groupes d'entreprises en termes de performance financière. Nos questionnements de recherche portent sur une comparaison des principaux indicateurs financiers : d'une part entre les entreprises en hyper-croissance et les autres entreprises ; d'autre part entre les entreprises en hyper-croissance pérennes et les entreprises en hyper-croissance défailtantes.

2.2. Le choix des indicateurs financiers de performance

Les indicateurs financiers demeurent largement utilisés dans la littérature de recherche, notamment pour comparer la performance de différents groupes d'entreprises relativement homogènes. Certes, leur utilisation a souvent fait l'objet de critiques. Mais bon nombre d'auteurs convergent sur le fait que les ratios financiers permettent une mesure quantitative objective des conséquences en termes de performance des décisions internes et externes à l'entreprise (Voulgaris *et al.*, 2000). Suite à un relevé des principaux indicateurs financiers utilisés dans la littérature de recherche sur la relation entre la croissance - ou l'hyper-

croissance - et la performance, nous avons retenu 14 indicateurs⁵ regroupés en quatre dimensions (Annexe 4).

Les indicateurs financiers choisis dans cette étude permettent ainsi d'appréhender la rentabilité de l'entreprise (marges et profits générés en rapport avec le niveau d'activité et son capital investi), sa solvabilité (analyse de la structure financière de l'entreprise, de son degré d'autonomie et de sa capacité à assurer ses obligations de long terme), sa liquidité (capacité de l'entreprise à assurer ses obligations financières de court terme et à générer de la trésorerie) et sa productivité (capacité de l'entreprise à utiliser son capital humain et/ou physique de façon efficace dans la production de biens et services). Un indicateur de mesure du taux d'amortissement des immobilisations corporelles, fréquemment associé à l'analyse de leur performance productive, a été associé aux indicateurs de productivité.

Ces indicateurs sont observés sur la base de leur moyenne sur les 8 années de la période d'observation. A chaque entreprise correspond donc une seule valeur pour chaque indicateur. Ces valeurs moyennes font ensuite l'objet d'un calcul de médiane sur laquelle sont effectués les tests statistiques.

3. Résultats et discussions

Nous présentons ici les résultats de la démarche statistique comparative, destinée à mettre en évidence d'une part les caractéristiques distinctives des PME en hyper-croissance (par rapport à celles qui ont connu un rythme de croissance plus lent), et d'autre part les différences significatives entre deux groupes de PME en hyper-croissance différenciés, à savoir les PME en hyper-croissance défailtantes (qui ont disparu en 2010 pour des raisons économiques) et les PME en hyper-croissance pérennes.

3.1. Les caractéristiques financières distinctives des PME en hyper-croissance

Dans un premier temps, nous souhaitons valider les principaux résultats fournis par la revue de la littérature sur les caractéristiques financières des PME en hyper-croissance, relativement aux autres PME à croissance plus modérée. Dans le Tableau 2, nous reprenons les valeurs pour chaque indicateur et la significativité des différences de chaque groupe par rapport au groupe d'entreprises en hyper-croissance (groupe 5).

⁵ Un calcul de corrélation entre ces 14 indicateurs de performance financière montre que ces derniers sont très faiblement corrélés et donc que le risque d'une forte convergence entre résultats statistiques est relativement faible.

**Tableau 2 - Tests de comparaison entre les entreprises en hyper-croissance (Groupe 5)
et les autres groupes d'entreprises (Groupes 1 à 4)**

Groupes d'entreprises	G1 Décroissance		G2 Atone		G3 Croissance		G4 Forte croissance		G5 Hyper croissance
	Valeur (1)	G1/G5 (2)	Valeur (1)	G2/G5 (2)	Valeur (1)	G3/G5 (2)	Valeur (1)	G4/G5 (2)	Valeur (1)
Rentabilité									
TXMBE	3.28	0.00**	6.49	0.41	5.91	0.32	6.50	0.68	6.45
TXMN	1.46	0.00**	3.15	0.86	2.97	0.44	3.43	0.18	3.33
RENTAECO	3.56	0.00**	7.75	0.04*	7.59	0.02*	9.33	0.21	9.47
RENTACP	8.98	0.00**	20.22	0.00**	22.18	0.00**	38.50	0.00**	55.06
Solvabilité et autonomie financière									
TEND	30.59	0.00**	38.78	0.01*	39.16	0.07	38.78	0.82	52.30
EF	1.68	0.00**	1.47	0.00**	1.69	0.00**	1.92	0.13	2.14
AUTO	40.73	0.00**	38.37	0.00**	35.41	0.00**	30.01	0.00**	25.89
POIDSCF	0.55	0.27	0.46	0.02*	0.44	0.07	0.48	0.04*	0.52
Liquidité et trésorerie									
LIQG	1.78	0.00**	1.65	0.00**	1.63	0.00**	1.52	0.01*	1.47
BFR	33.33	0.00**	12.36	0.00**	21.17	0.00**	16.33	0.04*	11.08
TRESO	20.84	0.81	29.30	0.32	27.07	0.78	24.69	0.82	26.67
Productivité									
PRODIMMO	1.33	0.00**	1.37	0.00**	1.76	0.00**	2.61	0.00**	3.71
PRODCI	0.40	0.00**	0.51	0.03*	0.51	0.00**	0.55	0.28	0.57
AMORT	75.61	0.00**	69.02	0.00**	67.77	0.00**	55.89	0.00**	44.54

(1) Médiane observée pour chaque indicateur dans chacun des groupes

(2) Seuil de significativité du test de comparaison non paramétrique de Mann Whitney entre le groupe t ($t = 1$ à 4) et le groupe 5.

Les entreprises en hyper-croissance se caractérisent par une plus forte productivité des immobilisations et du capital investi, démontrant ainsi une forte capacité à générer de la valeur ajoutée pour un niveau d'actifs ou d'immobilisations donné. Elles présentent également des taux de rentabilité économique et financière significativement supérieurs aux autres entreprises. Ces constats vont dans le sens des conclusions de la plupart des études faisant le lien entre performance et croissance : l'hyper-croissance s'accompagne d'une sur-rentabilité. L'indicateur d'autonomie financière confirme une sous-capitalisation significative, pouvant en partie expliquer les niveaux élevés de rentabilité des capitaux propres. Par ailleurs, les PME en hyper-croissance sont plus endettées que les entreprises sans croissance (G1 et G2), mais leur taux d'endettement n'est pas significativement différent de celui des autres types (G3 et G4). Le ratio de liquidité générale est d'autant plus faible que la croissance est forte : les entreprises en hyper-croissance sont significativement moins liquides que tous les autres groupes d'entreprises. Finalement, à l'exception des entreprises en décroissance, elles ne se distinguent pas des autres entreprises par leurs indicateurs de marge. On ne peut donc

pas conclure que l'hyper-croissance serait un type de trajectoire significativement plus profitable qu'une autre forme de croissance plus modérée.

Les tests statistiques menés permettent de confirmer la plupart des résultats des études sur les caractéristiques des PME en hyper-croissance. Elles sont significativement plus rentables, plus productives, plus faiblement capitalisées et moins liquides que les autres PME. Elles sont significativement plus endettées que certaines PME, en l'occurrence les entreprises décroissantes et atones. En revanche, elles ne sont pas plus profitables que les autres entreprises, sauf celles qui sont en contexte de décroissance.

3.2. PME en hyper-croissance défailtantes et PME en hyper-croissance pérennes : des différences financières ?

Malgré une croissance très élevée, certaines des entreprises du groupe 5 ne parviennent pas à survivre et disparaissent (Tableau 3). Cette disparition se matérialise par une cessation d'activité, une liquidation amiable, une liquidation judiciaire ou un redressement judiciaire. Les situations de fusion, absorption ou rachat, bien qu'engendrant également une disparition de l'entreprise ne sont pas pris en compte dans cet article.

Tableau 3- Les taux de disparitions observées en 2010 par groupe de croissance

En % du nombre d'entreprises du groupe	G1	G2	G3	G4	G5	G6
Total des disparitions	8,95	2,72	4,02	4,16	4,50	5,13
Dont Absorption/Fusion/Rachat	0,72	0,44	0,34	0,40	0,23	1,28
Chiffre d'affaires l'année de disparition						
Moyenne	3798	3624	2639	2983	2800	3099
Médiane	1150	1482	1344	1464	1845	1800
Age l'année de disparition						
Moyenne	29	28	24	17	12	8
Médiane	24	25	22	13	10	8

Paradoxalement le nombre de ces disparitions n'est pas plus faible pour les entreprises de ce groupe que pour les autres groupes à croissance plus modérée. Le tableau 4 reprend les différences entre les entreprises en hyper-croissance défailtantes et les entreprises en hyper-croissance pérennes sur plusieurs indicateurs. Tout d'abord, les entreprises disparues présentent sur la période d'observation un taux de croissance plus élevé de 16 points, avec près de 69 % d'augmentation du chiffre d'affaires d'une année sur l'autre, et ce sur 8 années, contre 53 % pour les entreprises pérennes. Cette croissance plus importante peut être

considérée comme un facteur d'instabilité supplémentaire augmentant les difficultés de gestion.

Tableau 4 - Tests de comparaison entre les entreprises en hyper-croissance défaillantes et les entreprises en hyper-croissance pérennes

	G5 Défaillantes (D) (1)	G5 Pérennes (P) (1)	$G5D / G5P$ (2)
Rentabilité			
TXMBE	2.79	6.59	0.000**
TXMN	1.15	3.41	0.001**
RENTAECO	5.26	9.62	0.000**
RENTACP	37.46	55.62	0.003**
Solvabilité et autonomie financière			
TEND	79.11	51.32	0.099
EF	1.97	2.15	0.288
AUTO	17.63	26.44	0.001**
POIDSCF	0.86	0.51	0.041*
Liquidité et trésorerie			
LIQG	1.36	1.48	0.092
BFR	12.77	11.08	0.717
TRESO	16.68	26.63	0.037*
Productivité			
PRODIMMO	3.97	3.71	0.620
PRODCI	0.58	0.57	0.645
AMORT	43.93	44.62	0.726

(1) Médiane observée pour chaque indicateur dans chacun des groupes

(2) Seuil de significativité du test de comparaison non paramétrique de Mann Whitney entre les entreprises du groupe 5 défaillantes et les entreprises du groupe 5 pérennes.

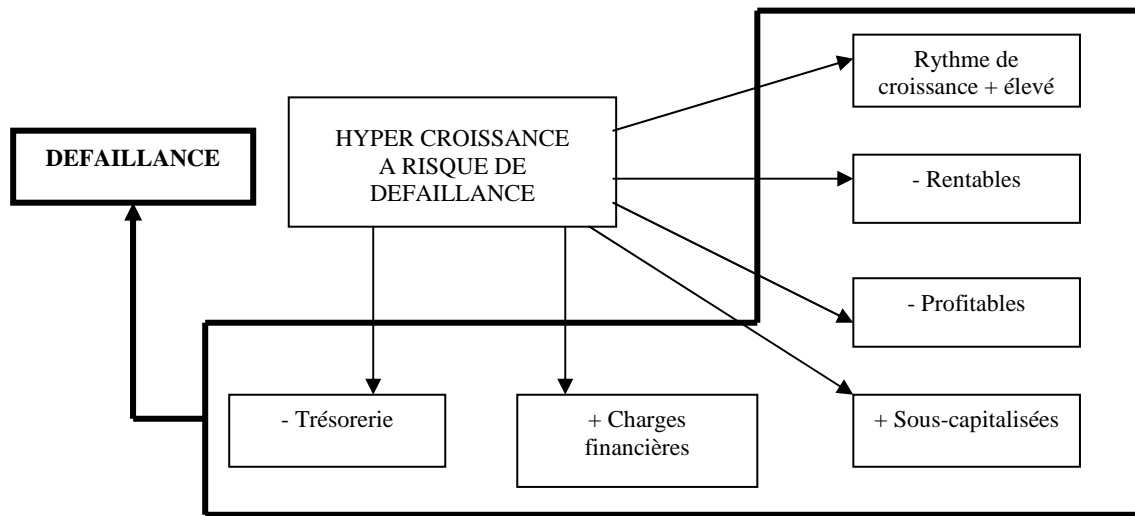
Ce constat rejoint les conclusions de Lefilliatre (2007) qui met en avant des taux de croissance plus élevés pour les entreprises en hyper-croissance amenées à disparaître. Ces dernières présentent également une autonomie financière significativement plus faible et des poids des charges financières plus importants, résultats qui reflètent d'une part une relative sous-capitalisation et d'autre part un endettement plus élevé et/ou plus coûteux. Les entreprises défaillantes sont donc en situation plus marquée de faiblesse de leurs capitaux propres que celles qui ont survécu à l'hyper-croissance. Elles sont également beaucoup plus endettées comme le montre Lefilliatre (2007), même si les tests ne sont significatifs ici qu'au seuil de 10 %.

Ces deux sources de fragilité concernant la structure financière sont accompagnées d'une rentabilité significativement plus faible que celle des entreprises pérennes. Mais les résultats les plus « inquiétants » concernent les taux de marge brute et nette, reflétant une profitabilité significativement plus faible que celle des autres entreprises en hyper-croissance

et qui tendent à se rapprocher des valeurs constatées pour les entreprises en situation de décroissance. Ces entreprises ne semblent pas capables, sur la période, de générer autant de bénéfice (à niveau d'activité comparable) que les entreprises ayant survécu ou même que les entreprises en situation de décroissance. En revanche, la productivité de leurs immobilisations et de leur capital investi n'est pas significativement différente de celle des entreprises pérennes. Le taux d'amortissement des immobilisations est également identique entre les deux sous-groupes. Les difficultés ne sont donc pas à chercher du côté d'un manque de productivité ou d'une plus forte ancienneté des immobilisations, mais plutôt d'une insuffisance de rentabilité avérée dans un contexte d'hyper-croissance. Pour finir, les PME en hyper-croissance défaillantes ne sont pas moins liquides que les PME en hyper-croissance pérennes, par contre leur trésorerie est significativement inférieure. La sous-capitalisation, le taux d'endettement élevé, les problèmes de trésorerie, seraient donc surmontés dans les entreprises en hyper-croissance pérennes grâce à une capacité à générer des taux de marge élevés et une rentabilité forte. Les marges ainsi générées à travers l'activité permettent de trouver les ressources nécessaires au financement de la croissance. Les entreprises en hyper-croissance défaillantes se distinguent des précédentes principalement par des taux de marges plus faibles, ne leur permettant pas de faire face à l'accroissement des ressources engendré par des rythmes de croissance encore plus soutenus que leurs consœurs pérennes (Figure 1).

Ces constats rejoignent les conclusions de Steffens et *al.* (2009) qui montrent que les entreprises qui réussissent le mieux sont celles qui « sécurisent » leur rentabilité. La croissance par le chiffre d'affaires n'est donc pas le seul indicateur à retenir pour mesurer une croissance « saine » et pérenne. Elle doit être accompagnée d'une maîtrise de la rentabilité (Picart, 2008), mais aussi d'une maîtrise de la profitabilité.

Figure 1 - Les caractéristiques financières des entreprises en hyper-croissance défaillantes au regard des entreprises en hyper-croissance pérennes



Dans le cas d'entreprises faiblement capitalisées, les mesures de profitabilité rapportant un résultat d'exploitation ou une marge nette au niveau d'activité, et non pas aux capitaux propres ou au total des ressources stables, seraient finalement plus appropriées à l'analyse de la performance.

3.3. Discussion

Les deux types d'entreprises pérennes et défaillantes, se distinguent donc principalement par la capacité à générer des marges et à se constituer une réserve de ressources financières leur permettant de faire face à des besoins exacerbés en période d'hyper-croissance. Cette gestion des réserves peut s'inscrire dans le cadre des développements théoriques sur le concept de « slack » de ressources, concept relativement ancien (Cyert et March, 1963 ; Penrose, 1959 ; Bourgeois, 1981) mais qui se développe dans la littérature sur la croissance de la PME (Mishina et *al.*, 2004 ; Bradley et *al.*, 2010). Le slack, correspondant aux ressources actuelles ou potentielles pouvant être rapidement affectées ou redéployées par l'entreprise pour s'adapter avec succès aux pressions internes et externes imposées par la croissance, existe sous différentes formes en fonction de sa nature plus ou moins discrétionnaire (Bourgeois, 1981 ; George, 2005). Il peut engendrer deux types de conséquences, positives et négatives. Un niveau de slack élevé favorise l'expérimentation et la prise de risque, réduit les restrictions financières et permet d'engager les investissements qui créent le plus de valeur pour l'entreprise. Mais il peut également avoir pour conséquence d'isoler l'entreprise des chocs

exogènes et d'exacerber l'assurance et l'optimisme des dirigeants, les conduisant parfois à des choix stratégiques sous-optimaux.

De cet « effet à double tranchant » du slack (Bradley et *al.*, 2010), nous retenons ici les conclusions de Bourgeois (1981) sur l'effet bénéfique du slack, en considérant que les entreprises en hyper-croissance défaillantes seraient celles qui ne parviendraient pas à se constituer un slack de ressources en adéquation avec les exigences financières de l'hyper-croissance. Les entreprises en hyper-croissance pérennes seraient, quant à elles, capables de conserver un niveau de slack financier suffisant pour survivre et continuer à croître, même s'il est finalement relativement « modéré », si l'on en croit l'équilibre fragile dans lequel se situent ces entreprises. La question est alors de savoir quels sont les facteurs qui favorisent une maîtrise du slack financier, ou inversement, quels sont ceux susceptibles de nuire à la constitution de ce slack de ressources financières. Plusieurs hypothèses peuvent être envisagées et doivent être considérées de manière concomitante, chacune d'entre elles ne représentant pas une explication unique de l'origine des difficultés (Figure 2) :

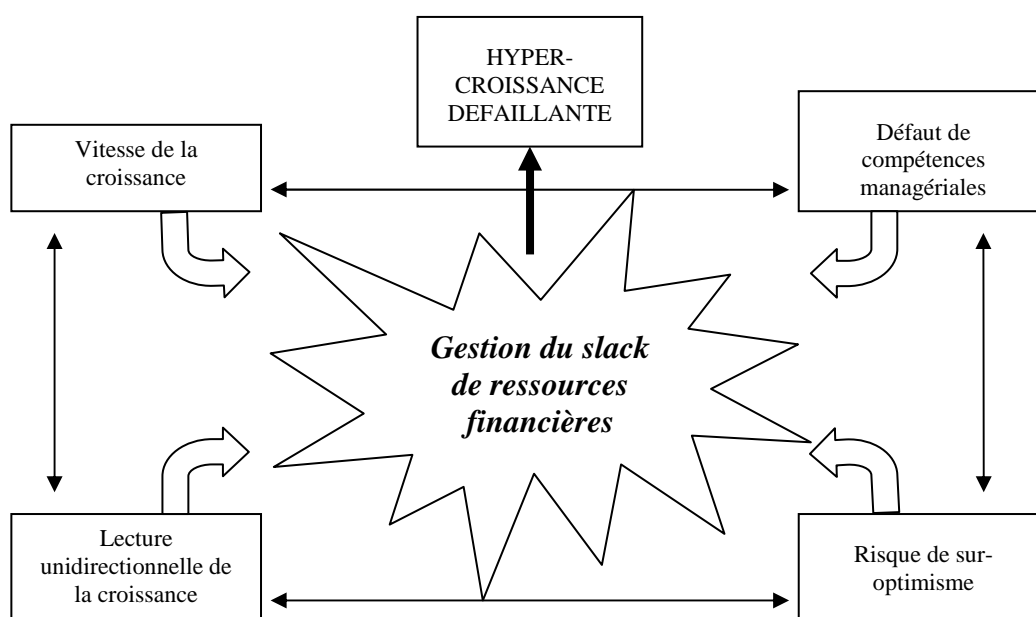
- une croissance trop rapide : nos résultats incitent à penser que les entreprises qui ont du mal à reconstituer un matelas de sécurité sont celles qui ont les taux de croissance les plus élevés. Les facteurs d'instabilité sont exacerbés, de même que les besoins en ressources financières. Les dirigeants sont alors entraînés dans une spirale inflationniste de recherche de financement dans l'urgence et de manque de temps pour rétablir les conditions d'une gestion « saine » des principaux indicateurs de profitabilité et de rentabilité. Cette explication peut être rapprochée du concept de « croissance soutenable » développé notamment par Beaudoin et *al.* (1996).

- un défaut de compétences managériales : les compétences en gestion sont l'une des explications les plus couramment citées de causes de défaillances d'entreprise. Dans un contexte de croissance rapide, et donc de complexité exacerbée, le manque de compétences des dirigeants peut accroître rapidement les difficultés de l'entreprise et aboutir à une situation de tensions financières telles, que l'entreprise est amenée à disparaître, faute d'être capable d'apaiser ces tensions. Ce manque de compétences peut également se manifester à travers une incapacité à structurer l'entreprise lors de la phase de croissance, que ce soit en termes d'outils de gestion ou de fonctions.

- une lecture unidirectionnelle de la croissance : afin d'assurer la pérennité de l'entreprise, les objectifs de développement de l'entreprise ne doivent pas se limiter à une mesure par les taux de croissance du chiffre d'affaires. Les entreprises qui survivent sont capables d'appliquer une double lecture de la croissance (Steffens et *al.*, 2009). Une croissance saine est une croissance rentable. Une hyper-croissance saine doit être une hyper-croissance très rentable.

- le risque de sur-optimisme : les entreprises ne considérant leur développement qu'à travers l'accroissement de leur chiffre d'affaires, peuvent être victimes de sur-optimisme au sens de Ooghe et de Prijker (2006) et de Hambrick et Crozier (1985). Les difficultés sont occultées, les dirigeants « courent » après des taux de croissance impressionnants sans prendre le temps de reconstituer un matelas de ressources nécessaires à leur développement à venir. Les marges de manœuvre deviennent limitées. Les pressions internes et externes engendrées par l'hyper-croissance sont alors insurmontables.

Figure 2 : Hyper-croissance défailiante et gestion du slack de ressources financières



Les quatre explications proposées à la défaillance d'une PME en hyper-croissance méritent désormais une validation empirique à l'aide d'une méthodologie plus qualitative. L'accès à des entretiens auprès de dirigeants ayant connu des situations d'hyper-croissance et dont l'entreprise a disparue, permettrait d'approfondir les résultats que nous venons de décrire. L'objectif serait alors de mieux comprendre le « phénomène de fragilisation » des entreprises en contexte d'hyper-croissance et de gestion du slack de ressources nécessaire au maintien d'une hyper-croissance saine et durable.

Conclusion

Les organismes publics ont tout intérêt à diagnostiquer rapidement les entreprises à fort potentiel susceptibles de rencontrer des difficultés, soit pour éviter de financer des entreprises a priori attractives mais sans avenir sur le long terme, soit pour mieux anticiper ces difficultés

et les aider à les surmonter, évitant ainsi aux territoires de voir disparaître des entreprises potentiellement créatrices d'emplois. Comment expliquer que les entreprises présentant les taux de croissance les plus élevés en terme de chiffre d'affaires soient au final les plus fragiles et qu'elles finissent par disparaître faisant perdre ainsi une capacité importante à créer des emplois. Un début de réponse est apporté dans ce travail, via la notion de profitabilité et la gestion d'un slack de ressources financières, ce dernier étant intimement lié aux capacités managériales, aux objectifs de croissance et au rythme de croissance. Les entreprises en situation d'échec seraient moins profitables et donc en incapacité de conserver ou de reconstruire un slack de ressources susceptibles de leur permettre de poursuivre leur croissance ou simplement de survivre. La limite de notre travail réside en grande partie dans notre méthodologie. Tout d'abord, nous n'avons pas pu « quantifier » la notion de slack « nécessaire et suffisant » pour faire face à une forte croissance. Ensuite, notre approche reposant sur une lecture des indicateurs financiers, les compétences managériales influant sur la gestion de ce slack n'ont pu être étudiées. L'hypothèse à tester en priorité porte donc sur la faiblesse des compétences managériales des dirigeants, l'hyper-croissance engendrant une complexité telle que même des entreprises sur des marchés prometteurs sont parfois vouées à l'échec. Comment permettre à ces dirigeants d'être en capacité de générer suffisamment de ressources pour faire face à une croissance exigeante ? Les hypothèses énoncées dans la discussion doivent faire l'objet de test via une méthodologie plus qualitative d'entretien auprès de dirigeants d'entreprises en hyper-croissance pérennes et auprès de dirigeants d'entreprises ayant disparu.

Bibliographie :

Ambroise, L., Perez, M., Prim-Allaz, I., Tannery, F. et Teyssier, C. (2011), *Des paliers de croissance au potentiel de développement de la PME*, dans Le Grand Livre de l'Economie PME, chapitre 1, Gualino Editions, Paris.

Argenti, J. (1976), *Corporate Collapse: the Causes and Symptoms*, Holsted Press, McGraw-Hill, London.

Barringer, B.R., Jones, F. F. et Neubaum, D. (2005), « A Quantitative Content Analysis of the Characteristics of Rapid-growth Firms and their Founders », *Journal of Business Venturing*, vol. 20, n° 5, p. 663-687.

Beaudoin, R., St-Pierre, J. et Bourgeois, J. (1996), « La croissance soutenable du chiffre d'affaires des entreprises : stratégies financières et effet de taille », *Actes du 3^{ème} Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME*, Trois Rivières (Québec).

Betbèze, J.P. et Saint-Etienne, C. (2006), « Une stratégie PME pour la France : favoriser l'essor des gazelles, entreprises moyennes en forte croissance », *Rapport au Conseil d'Analyse Economique, La Documentation Française*, Paris.

Boardman, C.M., Bartley, J.W. et Ratliff, R.L. (1981), « Small Business Growth Characteristics », *American Journal of Small Business*, vol. 5, n° 3, p. 33-45.

Bourgeois, L.J. (1981), « On the Measurement of Organizational Slack », *Academy of Management Review*, vol. 6, n° 1, p. 29-39.

Bradley, S.W., Wiklund, J. et Shepherd, D.A. (2010), «Swinging a Double-edged Sword: The Effect of Slack on Entrepreneurial Management and Growth », *Journal of Business Venturing*, doi: 10.1016/j.jbusvent.2010.02.002.

Cassia, L., Cogliati, G.M. et Paleari, S. (2009), « Hyper Growth among European SMEs: an Explorative Study », *Working Paper Department of Economics and Technology Management, University of Bergamo*, avril.

Coactis (2010), « Identifier différents paliers de croissance en TPE et PME et aider à les franchir », Rapport de recherche du Centre de recherche Coactis (Université de Lyon - EA 4161) pour Agefos PME Rhône Alpes et CGPME Rhône Alpes.

Crutzen, N. et Van Caillie, D. (2009), « Vers une taxonomie des profils d'entrée dans un processus de défaillance : un focus sur les micros et petites entreprises en difficulté », *Revue Internationale PME*, vol. 22, n° 1, p. 103-128.

Cyert, R. et March, J. (1963), *A Behavioral Theory of the Firm*, Prentice Hall.

- Davidsson, P. (2005), « Interpreting Performance in Small Business Research », in *Proceedings Strathclyde Entrepreneurship Research Workshop*, <http://eprints.qut.edu.au>
- Davidsson, P., Delmar, F. et Wiklund, J. (2006), *Entrepreneurship and the Growth of Firms*, Edward Elgar Publishing.
- Davidsson P., Achtenhagen L. and Naldi L. (2010), « Small Firm Growth, Foundations and Trends », *Entrepreneurship*, vol. 6, n° 2, p. 69-166.
- Delaveau, B et Du Tertre, R. (2008), « La rentabilité des entreprises en France selon leur taille et leurs potentialités de croissance », *Horizons stratégiques*, La Documentation Française, vol. 1, n° 7, p 8-29.
- Delmar, F. et Davidsson, P. (1998), « A Taxonomy of High-Growth Firms », *Frontiers of Entrepreneurship Research*, Babson College.
- Delmar, F., Davidsson, P. et Gartner, W. (2003), « Arriving at the High-growth Firm », *Journal of Business Venturing*, vol. 18, n° 2, p. 189-216.
- Garnsey, E. et Heffernan, P. (2005), « Growth Setbacks in New Firms », *Futures*, n° 27, p. 675-697.
- George, G. (2005), « Slack Resources and the Performance of Privately Held Firms », *Academy of Management Journal*, vol. 48, n° 4, p. 661-676.
- Greiner, L.E. (1998), « Evolution and Revolution as Organizations Grow », *Harvard Business Review*, mai-juin, p. 55-67.
- Hambrick, D.C et Crozier, L.M. (1985), « Stumblers and Stars in the Management of Rapid Growth », *Journal of Business Venturing*, vol. 1, n° 1, p. 31-45.
- Huot, P. et Carrington, C. (2006), « Financing Profiles - High-Growth SMEs », *Etude mandatée par le Gouvernement du Canada (mai)*.
- Hutchinson, P. et Ray, G. (1986), « Surviving the Financial Stress of Small Enterprise Growth » in *The Survival of the Small Firm. Vol 1: The Economics of Survival and Entrepreneurship*, éditions J. Curran, J. Stanworth, and D. Watkins, p. 53-71.
- Julien, P.A. (2002), *Les PME à forte croissance: l'exemple de 17 gazelles dans 8 régions du Québec*, Presses de l'Université du Québec.
- Julien, P.A., Saint-Jean, E. et Audet, J. (2006), « Les facteurs de discontinuité des PME à forte croissance », *Actes du 8^{ème} Congrès CIFEPME*, Fribourg.
- Lefilliatre, D. (2007), « Caractéristiques économiques et financières des entreprises en forte croissance », *Observatoire des entreprises, Bulletin de la Banque de France*, n° 160.
- Markman G. D. et Gartner W. B. (2002), « Is Extraordinary Growth Profitable? A Study of Inc. 500 High Growth Companies », *Entrepreneurship Theory and Practice*, Fall, p. 65-75.

- McMahon, R. (2001), « Growth and Financial Profiles amongst Manufacturing SMEs from Australia's Business Longitudinal Survey », *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 26, n° 2, p 51-61.
- Mishina, Y, Pollock, T.G. et Porac, J.F. (2004), « Are more Resources always better for Growth? Resource Stickiness in Market and Product Expansion », *Strategic Management Journal*, vol. 25, p. 1179-1197.
- Moreno, A.M. and Casillas, J.C. (2007), « High-Growth SMEs versus non High-Growth SMEs: a Discriminant Analysis », *Entrepreneurship and Regional Development*, n° 19, p. 69-88.
- Mustar, P. (2002), « Les PME à forte croissance et l'emploi », *Rapport OCDE*.
- Ooghe, H. et De Prijcker, S. (2006), « Failure Processes and Causes of Company Bankruptcy: a Typology », *Working Paper 2006/21, Vlerick Leuven Gent Management School*.
- Parsley, C. et Halabisky, D. (2008), « Profil des entreprises en croissance », *Recherche Industrie Canada*, mars.
- Penrose, E. (1959), *The Theory of the Growth of the Firm*, Oxford University Press, Fourth Edition.
- Picart, C. (2006), « Les gazelles en France », *Direction des Etudes et Synthèses Economiques, INSEE*.
- Picart, C. (2008), « Les PME françaises : rentables mais peu dynamiques », *Direction des Etudes et Synthèses Economiques, INSEE*.
- Ramezani, C.A., Soenen, L. et Jung, A. (2002), « Growth, Corporate Profitability and Value Creation », *Financial Analysts Journal*, vol. 62, n° 6, p. 56-67.
- Raymond, L. et Saint-Pierre, J. (2007), « Conjuguer croissance et rentabilité : rêve ou réalité des PMI », *Colloque « À la recherche de la performance : un concept de gestionnaire essentiel à l'entreprise »*, ESC Bretagne, février, p. 1-24.
- Sexton, D.L., Pricer, R.W., et Nenide, B. (2000), « Measuring Performance in High Growth Firms », *Babson College, Entrepreneurship Research Conference*, Wellesley, June.
- Shuman, J.C. et Seeger, J.A. (1986), « The Theory and Practice of Strategic Management in Smaller Rapid Growth Firms », *American Journal of Small Business*, vol. 11, n° 1, p 7-18.
- Steffens, P., Davidsson, P. et Fitzsimmons, J. R., (2009), « Performance Configurations over Time: Implications for Growth- and Profit-oriented Strategies », *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 33, n° 1, p. 125-148.

Voulgaris, F., Doumpos, M. et Zopounidis, C. (2000), « On the Evaluation of Greek Industrial SMEs' Performance via Multicriteria Analysis of Financial Ratios », *Small Business Economics*, vol. 15, p.127-136.

Wolff, J.A. et Pett, T.L. (2006), « Small Firm Performance: Modelling the Role of Product and Process Improvement », *Journal of Small Business Management*, vol. 44, n° 2, p. 268-284.

Annexe 1 - Variables utilisées dans la classification statistique

Code variable	Description	Interprétation et mode de calcul
V1	Taux de croissance moyen annuel du chiffre d'affaires	Mesure de l'intensité moyenne du phénomène de croissance Calcul : moyenne géométrique des 8 taux de croissance annuels du CA calculée sur la période 2000-2008
V2	Variance des taux de croissance annuels du chiffre d'affaires	Mesure de la volatilité du phénomène de croissance Calcul : variance ⁶ des taux de croissance annuel du CA calculée sur la base de la moyenne géométrique des taux de croissance
V3	Performance relative par rapport au secteur d'activité	Positionnement (sur ou sous performance) du taux de croissance de l'entreprise par rapport à celui de son secteur Calcul : taux de croissance moyen annuel du CA / quartile supérieur des taux de croissance moyen annuel du CA du secteur défini par le code NAF à 2 chiffres (sur une base nationale)
V4	Nombre d'années d'hyper-croissance	Nombre d'années pendant lesquelles l'entreprise est en hyper-croissance sur la période 2000-2008 Calcul : comptage du nombre d'années pendant lesquelles le taux de croissance du CA > 20 % et le critère 3 est > 1.
V5	Nombre maximum d'années successives d'hyper-croissance	Nombre maximum d'années successives pendant lesquelles l'entreprise est en hyper-croissance sur la période 2000-2008 Calcul : comptage du nombre maximum d'années successives pendant lesquelles le taux de croissance du CA > 20 % et le critère 3 est > 1.

Annexe 2 - Répartition de la population initiale en 6 groupes

Population globale (17 192 individus)		
Groupes	Effectifs	%
1	1569	9.1
2	5120	29.8
3	6283	36.5
4	3208	18.7
5	929	5.4
6	83	0.5
Total	17192(1)	100.0

(1) La population de 17192 est obtenue après suppression des entreprises à données manquantes sur la population initiale de 17404 observations.

⁶ Pour bon nombre d'entreprises, la variance est comprise entre 0 et 1 puisqu'on travaille sur des taux de croissance. Ainsi la variance permet d'établir un échelonnement robuste et réaliste des entreprises par rapport à la volatilité de leur taux de croissance. L'écart-type aurait eu tendance à homogénéiser les volatilités. En effet, pour les variances comprises entre 0 et 1, les écarts-types associés vont être supérieurs aux variances tandis que pour les variances strictement supérieures à 1, les écarts-types associés vont être quant à eux inférieurs aux variances.

Annexe 3 - Répartition des entreprises par secteurs d'activité

Nomenclature NAF Rév.2	G1	G2	G3	G4	G5	G6
1. Agriculture, sylviculture, pêche	0,51%	0,66%	0,48%	0,34%	0,33%	0,00%
2. Industries manufacturières, extractives et autres	29,67%	19,02%	23,64%	19,30%	16,36%	20,48%
3. Construction	6,19%	12,48%	21,49%	21,60%	15,28%	4,82%
4. Commerce de gros et de détail, transports, hébergement et restauration	49,01%	49,81%	36,26%	35,91%	41,93%	45,78%
5. Information et communication	2,11%	1,79%	1,40%	2,09%	4,01%	1,20%
6. Activités financières et d'assurance	2,11%	1,69%	1,42%	2,31%	2,28%	9,64%
7. Activités immobilières	1,15%	0,62%	2,20%	3,83%	3,03%	1,20%
8. Activités spécialisées, scientifiques et techniques et activités de services administratifs et de soutien	6,89%	10,54%	10,22%	11,88%	14,19%	14,46%
9. Administration publique, enseignement, santé humaine et action sociale	1,60%	2,69%	2,45%	2,21%	2,06%	1,20%
10. Autres activités de services	0,77%	0,70%	0,46%	0,53%	0,54%	1,20%
Sous-total 5 à 10 "Activités de services"	12,52%	18,03%	18,15%	22,85%	26,11%	28,90%

Annexe 4 - Indicateurs financiers de performance et formules de calcul

	Indicateurs	Formules
Rentabilité	TXMBE (en %) Taux de marge brute d'exploitation	Excédent brut d'exploitation / (Chiffre d'affaires + Subventions d'exploitation)
	TXMN (en %) Taux de marge nette	(Bénéfice ou perte) / (Chiffre d'affaires + Subventions d'exploitation)
	RENTAECO (en %) Rentabilité économique	Résultat d'exploitation/Total de l'actif
	RENTACP (en %) Rentabilité des capitaux propres	Bénéfice ou perte/ Capitaux propres nets
	TEND (en %) Taux d'endettement	Dettes à caractère financier / (Capitaux propres+ autres fonds propres)
Solvabilité et autonomie financière	EF (en valeur absolue) Equilibre Financier	Ressources durables /Emplois stables
	AUTO (en %) Autonomie Financière	Fonds Propres / Total Bilan
	POIDSCF (en %) Poids des charges financières	Total des charges financières/Chiffre d'affaires
Liquidité	LIQG (en valeur absolue) Liquidité Générale	Actif circulant net/ Dettes Court Terme
	BFR (en jours de CA HT) Besoin en fonds de roulement	$(BFR/CAHT) \times 360$
	TRESO (en jours de CA HT) Trésorerie	$[(FR-BFR)/CAHT] \times 360$
	PRODIMMO (en %) Productivité des immobilisations	Valeur ajoutée / immobilisations corporelles et incorporelles brutes
Productivité	PRODCI (en %) Productivité du capital investi	Valeur Ajoutée/ (Total de l'actif + effets portés à l'escompte et non échus)
	AMORT (en %) Degré d'amortissement des immobilisations corporelles	Amortissements des immobilisations corporelles/immobilisations corporelles brutes